

**UNIVERSIDADE FEDERAL DO PARANÁ
SETOR DE CIÊNCIAS SOCIAIS APLICADAS
DEPARTAMENTO DE CONTABILIDADE
ESPECIALIZAÇÃO CONTABILIDADE E FINANÇAS**

**A UTILIZAÇÃO DE DERIVATIVOS E PRODUTOS FINANCEIROS COMO
INSTRUMENTO DE HEDGE E PROTEÇÃO PATRIMONIAL**

Acadêmico: Gabriel Medina Xavier

Orientador: Prof. Dra. Ana Paula Mussi Cherobim

CURITIBA

2012

GABRIEL MEDINA XAVIER

**A UTILIZAÇÃO DE DERIVATIVOS E PRODUTOS FINANCEIROS COMO
INSTRUMENTO DE HEDGE E PROTEÇÃO PATRIMONIAL**

Monografia apresentada ao Departamento de Contabilidade do Setor de Ciências Sociais Aplicadas da Universidade Federal do Paraná, como requisito para obtenção do título de especialista em Contabilidade e Finanças.

Prof. Orientador: Dra. Ana Paula Mussi Cherobim

CURITIBA

2012

TRABALHO DE CONCLUSÃO DE CURSO
PARECER FINAL

NOME DO (A) ALUNO (A): GABRIEL MEDINA XAVIER

TÍTULO DO TRABALHO: A UTILIZAÇÃO DE DERIVATIVOS E PRODUTOS FINANCEIROS COMO INSTRUMENTO DE HEDGE E PROTEÇÃO PATRIMONIAL

NOME DO PROFESSOR ORIENTADOR: ANA PAULA MUSSI SZABO CHEROBIM

PARECER DO PROFESSOR ORIENTADOR:

O trabalho está adequado ao nível de exigência do curso. O tema é oportuno, relacionado a FINANÇAS INTERNACIONAIS, MERCADO DE CAPITAIS. Derivativos é uma relevante para empresas com operações internacionais e a aplicação está bem feita pelo aluno, ainda que um gráfico. A revisão teórica poderia ser mais profunda, especialmente pesquisando outras monografias. As conclusões são consistentes.

NOTA: 9 (nove)

) ASSINATURA:

NOME DO PROFESSOR DESIGNADO: Moisés Prates Silveira

NOTA: 9 (Nove)

) ASSINATURA:

CONCEITO FINAL: ()

COORDENADOR DO CURSO:

ASSINATURA:

DATA: / /

RESUMO

G. M. XAVIER. **A UTILIZAÇÃO DE DERIVATIVOS E PRODUTOS FINANCEIROS COMO INSTRUMENTO DE HEDGE E PROTEÇÃO PATRIMONIAL.** A atual conjuntura econômica mundial passa por alterações em sua estrutura. O presente momento apresenta muitas incertezas em economias vistas como estáveis como Estados Unidos e Europa. Consequentemente, os países em desenvolvimento vêm assumindo importante papel e impulsionando o crescimento mundial.

Entretanto, é notável que o cenário de incertezas das economias desenvolvidas provoca oscilações bruscas nas bolsas mundiais e nas cotações das moedas. Dessa forma, empresas que negociam no mercado internacional ou possuem endividamento em moeda estrangeira, ficam expostas ao risco cambial, colocando em risco os resultados do exercício e podendo levar até a falência.

Grandes crises passaram, como a de 2008, e deixaram clara a importância das organizações se precaverem de eventuais oscilações bruscas nas taxas cambiais, a fim de evitar grandes prejuízos. Visto isso, o conhecimento de instrumentos que possibilitam essa proteção passa a ser imprescindível para o profissional financeiro que atua no mercado internacional, uma vez que pode ser um fator competitivo diferencial entre as empresas.

Para suprir a necessidade de proteção, conhecido como *hedge*, o mercado de instrumentos derivativos foi criado e deixado de lado pela grande maioria das empresas. Entretanto, este cenário vem sendo alterado e profissionalizado o que torna ainda mais importante seu estudo e conhecimento.

Palavras –chave: Hedge, proteção, derivativos

ABSTRACT

The current environment of the global economic are changing their structure. In This present moment economies seen in the past as stable - like United States and Europe - are now passing through many uncertainties. Consequently, developing countries have assumed a major role conducting global growth.

However, it is notable that the scenario of uncertainty in developed economies causes strong oscillations in the world markets and in the prices of currencies. Companies that trade on the international market or have debt in foreign currency are exposed to currency risk, putting the outcome of the exercise in risk and may even lead to bankruptcy.

Great crises passed away, like the one in 2008, and left clear the importance for organizations to be aware of any strong oscillations in currencies rates in order to avoid bigger losses. As such, the knowledge of tools that allows this protection becomes very important for the financial professional who works in the international market, since it can be a differential competitive factor between the companies. To furnish the need of protection, known as hedge, the derivatives market was created and left out by the most of companies. However, this scenario has been changed and professionalized which makes it even more importance of their study and knowledge.

Keywords: Hedge, protection, derivatives

SUMÁRIO

| | |
|---|----|
| Introdução | 06 |
| Objetivos | 07 |
| Objetivo Geral | 07 |
| Objetivos Específicos..... | 07 |
| 1 O Objeto de Estudo | 08 |
| 1.1 A Utilização de Derivativos Financeiros como Hedge e Proteção Patrimonial | 08 |
| 2 Referencial Teórico | 10 |
| 2.1 Os Derivativos Como Ferramenta Competitiva e Proteção Cambial..... | 10 |
| 2.1.1 Derivativos e Hedge..... | 10 |
| 2.1.2 Surgimento e evolução | 12 |
| 2.1.3 Evolução dos Derivativos no Brasil..... | 13 |
| 2.1.4 Participantes | 14 |
| 2.1.5 Hedger | 14 |
| 2.1.6 Especulador | 14 |
| 2.1.7 Arbitrador | 15 |
| 2.1.8 Market Marker..... | 15 |
| 2.1.9 As Bolsas..... | 15 |
| 2.1.9.1 Sistemas de Garantia e Clearing House | 17 |
| 2.1.10 Mercado Futuro e a Termo | 17 |
| 2.1.11 Produtos Derivativos..... | 19 |
| 2.1.11.1 Derivativos Agropecuários | 19 |
| 2.1.11.2 Derivativos Financeiros | 19 |
| 2.2 Derivativos para Hedge Cambial..... | 20 |
| 2.2.1 Contrato Futuro de Taxa de Câmbio..... | 20 |
| 2.2.2 Opções de Câmbio | 22 |
| 2.2.3 Swaps | 23 |
| 2.2.4 Non Delivery Forward | 24 |
| 2.3 Risco | 26 |
| 2.3.1 Alavancagem | 26 |
| 2.4 Custos | 27 |
| 2.4.1 Taxa Operacional Básica..... | 27 |

| | |
|---|-----------|
| 2.4.2 Emolumentos | 27 |
| 3 Metodologia | 29 |
| 4 Análise e Discussão dos Resultados | 30 |
| 5 Estudo de Caso | 30 |
| 5.1 Histórico | 30 |
| 5.2 Mercado de Atuação | 31 |
| 5.3 Operações Internacionais da Empresa e o Risco Incorrido | 32 |
| 5.4 Resultados | 32 |
| Considerações Finais | 36 |
| Questionário | 38 |
| Referência | 39 |

INTRODUÇÃO

Na atual organização econômica mundial, nenhuma nação existe em isolamento econômico. Todos os aspectos da economia de um país, suas indústrias, níveis de renda e emprego, padrão de vida estão vinculados aos seus parceiros comerciais.

O alto grau de interdependência econômica faz com que as empresas estejam atentas as variações no cenário econômico, e as obriga a obter conhecimento de instrumentos que as permitam obter proteção.

A existência de moedas nacionais distintas, e a grande oscilação na paridade de valor, assim como a variação no preço de *commodities*, podem trazer problemas para a matriz de custos da empresa, e em casos mais extremos, até levá-la a falência. Dessa forma, o conhecimento de instrumentos derivativos, para obtenção de proteção na variação de preços torna-se essencial, e pode ser avaliado como vantagem competitiva para as organizações que possuem uma política de utilização de instrumentos derivativos.

Como forma de proteção das variações cambiais existe o *hedge*, termo em inglês que significa proteção. Através dele as organizações conseguem obter segurança nas suas operações, e proteção de variáveis que não estão sob o controle das empresas que operam no mercado internacional, ou utilizam *commodities* na sua produção. Estas organizações são as mais afetadas. Alterações bruscas na taxa cambial pode desajustar toda a matriz de custos, além de aumentar o endividamento caso ela utilize linhas de empréstimos internacionais. Desta forma, cabe aos gestores financeiros o importante conhecimento de instrumentos que possibilitam a diminuição da exposição aos riscos mencionados, ou seja, a utilização de derivativos financeiros a fim de proteger o patrimônio da organização. Assim surge a seguinte pergunta de pesquisa:

Como utilizar derivativos e produtos financeiros nas negociações internacionais como forma de *hedge*?

OBJETIVOS

OBJETIVO GERAL

Propor a utilização de derivativos e produtos financeiros nas negociações internacionais como forma de *hedge* para a empresa It7 Sistemas Ltda.

OBJETIVOS ESPECÍFICOS

- Verificar os tipos de derivativos existentes no mercado;
- Verificar os tipos de derivativos utilizados pelas empresas que atuam com importações e exportações;
- Avaliar os custos das operações de *hedge* efetuados pela empresa It7 Sistemas;
- Analisar os benefícios e riscos envolvidos nas operações.

CAPÍTULO 1

O OBJETO DE ESTUDO

1.1 A UTILIZAÇÃO DE DERIVATIVOS FINANCEIROS COMO HEDGE E PROTEÇÃO PATRIMONIAL

A internacionalização das economias dos países ao redor do planeta e a queda de barreiras transformou o mundo em um espaço mais dinâmico e correlacionado. Decisões tomadas na Europa ou Ásia afetam diretamente países da América Latina, por exemplo.

Com a globalização e a internet regendo a vida de todos, as informações chegam rapidamente, e conseqüentemente as reações nos mercados fazem com que os cenários de negociações sejam alterados diariamente.

As alterações nas taxas de câmbio e preço de *commodities* impactam no planejamento de médio e longo prazo das empresas. A compra de uma matéria prima, ou o preço de fechamento de uma exportação podem se tornar um assunto muito mais complexo do que parece para a organização. E isso impacta em toda a matriz de custos da empresa.

A grande maioria dos países assume hoje em dia regime de câmbio flutuante, ou seja, ficam expostos as variações da moeda. E para os brasileiros é bastante comum observar alterações bruscas na paridade de valor entre Real e Dólar Americano. Durante certo período a taxa cambial esteve bastante vantajosa aos exportadores brasileiros, e em um curto espaço de tempo a variação cambial fez com que os maiores beneficiados passassem a serem os importadores.

A existência de moedas nacionais distintas encontra-se entre os fatores que tornam a economia internacional um tema diferenciado. Segundo Ross, Westerfield, Jaffe (2010) o risco de câmbio é uma consequência natural da realização de operações no exterior, num ambiente em que os valores das moedas sobem e descem. As empresas internacionais comumente fazem alguns contratos

que exigem pagamento em moedas diferentes, e a variação na paridade de valor com a moeda nacional, faz com que a empresa seja colocada em uma posição vulnerável.

Essas variações de preços não ficam limitadas a moeda ou ações. Afetam também o preço de alimentos, e matérias primas, ou seja, *commodities*. Estas possuem preço definido pelo mercado internacional e também variam conforme as condições econômicas as quais o país e o mundo estão expostos. As variações nos preços estão atreladas a oferta e demanda pelo produto, por exemplo, uma quebra de safra na produção de soja da Índia por problemas climáticos pode elevar o preço dessa *commoditie* de forma considerável, por haver escassez do produto no mercado. O inverso também é verdadeiro. Uma grande safra eleva os estoques do produto no mundo e pressionam os preços para baixo.

Baseado nesse contexto, nota-se que a proteção às oscilações de preços e câmbio por parte das empresas torna-se uma necessidade, e até mesmo fator competitivo. O conhecimento de mecanismos que permitam a proteção do patrimônio da organização deve ser observado e utilizado pelo profissional financeiro, a fim de evitar grandes perdas oriundas de inesperadas mudanças no contexto mundial.

CAPÍTULO 2

REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 OS DERIVATIVOS COMO FERRAMENTA COMPETITIVA E PROTEÇÃO PATRIMONIAL

2.1.1 Derivativos e *Hedge*

Os derivativos foram criados para sanar problemas de oscilações de preços, pois deixavam as empresas e produtores expostos a variações, entretanto, no Brasil, foi ignorado por muitos anos. Porém, após algumas crises, dificuldades e até falências oriundas da não utilização dos instrumentos derivativos, o mercado financeiro passa a atentar-se para isso.

De acordo com Fortuna (2010, p.779),

Um derivativo é um ativo ou instrumento financeiro, cujo preço deriva de um ativo ou instrumento financeiro de referência ou subjacente, e que justifica a sua existência, seja com a finalidade de obtenção de um ganho especulativo específico em si próprio, ou, e principalmente como proteção – *hedge* – contra eventuais perdas no ativo ou instrumento financeiro de referência.

Os derivativos, como o próprio nome deixa implícito, derivam de um ativo principal (*commodities*, ações, taxas de juros, taxas de câmbio etc.). Os derivativos são contratos com liquidação física ou financeira futura, e em seu preço existe uma expectativa de quanto o ativo principal estará custando em determinada data.

Os instrumentos derivativos são utilizados para diferentes finalidades. As principais delas são: *hedge* e especulação. O presente estudo se concentrará

nas operações de *hedge*, como forma de proteção patrimonial, entretanto não deixará de abordar suas outras finalidades.

A operação de *hedge* significa proteção. A Lei 8.981/95 define *hedge* como sendo uma operação que pode ser realizada em bolsa de valores, de mercadorias e futuros ou no mercado de balcão, destinadas à proteção contra riscos inerentes às oscilações de preços ou de taxas, contratadas para proteger direitos (ativos) ou obrigações (passivos) de uma empresa, desde que os contratos protegidos estejam relacionados às suas atividades operacionais. (FORTUNA, 2010).

As operações de *hedge* no mercado futuro oferecem um mecanismo eficiente de proteção para agentes expostos às oscilações de preços dos ativos objetos e transferência de risco aos especuladores.

Ainda de acordo com Fortuna (2010, p. 779),

Assim por exemplo uma empresa exportadora que tem suas despesas vinculadas ao real, mas que tendo seus produtos precificados e negociados em moeda estrangeira tem seus recebíveis sujeitos à variação da taxa de câmbio de reais por dólar. Se o dólar se desvalorizar perante o real, o seu ativo se desvaloriza em relação ao seu passivo, lhe trazendo problemas. Para se proteger contra essa possibilidade a empresa pode negociar uma operação de derivativo de câmbio, prefixando os preços de seus ativos em relação do dólar e eliminando o risco de queda em sua receita. Ou seja, o que ela pode vir a perder com seus recebíveis em dólar, ela poderá compensar com os ganhos na operação com o derivativo de câmbio. Agindo assim, a empresa que busca eliminar riscos financeiros relacionados à oscilação de índices ou moedas, estará fazendo um *hedge*.

A operação de *hedge* é bastante interessante, pois através dela podem-se transferir os riscos inerentes a oscilações no mercado para os especuladores. É uma estratégia de administração de riscos de ativos possuídos no presente ou que venham a ser possuídos no futuro, factíveis de serem realizadas nos mercados futuros com a utilização de derivativos.

2.1.2 Surgimento e Evolução dos Derivativos

O aparecimento dos derivativos teve origem na necessidade dos agentes econômicos em diminuir a exposição a determinados riscos inerentes em algumas atividades e, conseqüentemente, sua utilização passou a ser fundamental para o gerenciamento de riscos.

De acordo com Galdi, Lima, Lopes (2011, p. 39),

O surgimento dos mercados de derivativos está intimamente relacionado com problemas advindos da sazonalidade dos produtos agrícolas e dos riscos financeiros decorrentes dessa característica de mercado, cujas colheitas se concentravam em certo período do ano, enquanto os industriais e demais consumidores necessitavam de tais produtos durante todo o ano. As operações desses mercados eram organizadas em um lugar específico, hoje conhecido como Bolsa de Mercadorias e Futuros.

A partir da década de 70, instrumentos financeiros considerados exóticos começaram a ser transacionados com frequência nas bolsas de valores norte-americanas.

Segundo Galdi, Lima, Lopes (2011, p. 39),

A publicação em 1973 do artigo Fisher Black e Myron Scholes, que apresentou ao mundo acadêmico o modelo que ficaria conhecido como modelo de Black and Scholes, impulsionou o desenvolvimento desse mercado por intermédio do fornecimento de uma base conceitual sólida para as negociações realizadas com opções. Derivativos passaram a ser utilizados amplamente como instrumento de *hedge* (proteção) e especulação, inicialmente por instituições financeiras e em seguida por empresas de outros ramos de atividade.

Nas décadas de 80 e 90 consolidou-se a utilização desse instrumento financeiro. As grandes empresas perceberam a importância da proteção contra fatores externos que estão fora do controle da organização e dedicaram esforços para realizar as operações de *hedge*. No entanto, as décadas de 80 e 90 e a atual

também assistiram a desastres financeiros importantes envolvendo instrumentos financeiros derivativos. Podem ser citados os mais variados tipos de instituições e setores afetados por perdas significativas como bancos tradicionais (Société Générale, banco Barings), instituições públicas (Orange Contry), empresas industriais e comerciais (Aracruz, Sadia), entre outras. (GALDI, LIMA, LOPES, 2011).

Atualmente o foco da discussão do assunto está voltado para a necessidade de maior entendimento das possíveis consequências destas operações, os riscos incorridos, e efetivo controle e evidenciação nas demonstrações financeiras das empresas.

2.1.3 Evolução dos Derivativos no Brasil

O aparecimento dos derivativos no Brasil foi oriundo da necessidade dos agentes econômicos em diminuir incertezas inerentes a determinadas atividades como, por exemplo, o preço da venda da soja que foi plantada hoje e será comercializada no futuro, após sua colheita e, conseqüentemente, sua utilização passou a ser fundamental para o moderno gerenciamento de risco.

No Brasil a primeira Bolsa de *commodities* agrícolas surgiu em 1917, chamada bolsa de mercadorias de São Paulo e não negociava contratos futuros. Em 1983, foi constituída a Bolsa Brasileira de Futuros (BBF), com sede no Rio de Janeiro. Em 1986, começa a operar em São Paulo a Bolsa Mercantil & de Futuros, que em 1991 se uniu à Bolsa de Mercadorias de São Paulo, dando origem à Bolsa de Mercadorias & Futuros (BM&F). (GALDI, LIMA, LOPES, 2011).

Atualmente as principais Bolsas que negociam derivativos no Brasil são a Bolsa de Mercadorias e Futuros (BM&F) e a Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa), que se uniram em 2008 e formaram a empresa BM&FBovespa. No ambiente da BM&F são negociados contratos de *commodities*, taxas de juros, moedas e índices, e na Bovespa são negociados os derivativos relacionados às ações.

2.1.4 Participantes dos Mercados Derivativos

O desenvolvimento do mercado levou a especialização dos participantes, que passaram a ser classificados de acordo com seu relacionamento com o ativo objeto. Podemos citar como participantes o *Hedger*, Especulador, Arbitrador e *Market Maker*.

2.1.5 Hedger

O *hedger* é o indivíduo interessado em obter proteção com o mercado futuro. Ele não tem interesse em obter ganhos especulativos no mercado financeiro, uma vez que sua intenção é garantir o preço futuro do ativo objeto do seu ativo de interesse. Com base em Silva Neto (2002) quando uma pessoa se utiliza do mercado para se proteger de eventuais mudanças no preço de um produto, ou para negociar o bem, é chamado de *hedger*. Pode-se defini-lo como o detentor de contratos a termo ou a futuro. Faz isso para se garantir de qualquer oscilação no ativo objeto do contrato. Sua atividade econômica principal está diretamente relacionada com a produção ou o consumo da mercadoria.

2.1.6 Especulador

Os especuladores são muitas vezes mal entendidos e criticados, porém são de extrema importância, pois são os responsáveis por dar liquidez às operações no mercado futuro.

Segundo Assaf Neto (2010, p. 264),

Os especuladores são todos os aplicadores (pessoas físicas e jurídicas) que buscam resultados financeiros nas operações a futuro. Tipicamente entram e saem do mercado de maneira bastante rápida (as vezes compram e vendem contratos no prazo de um dia), não demonstrando interesse comercial pelo objeto de negociação. Sua intenção restringe-se à obtenção de lucro medido pela diferença entre o preço de compra e o preço de venda.

Este importante participante busca ganhos com os movimentos e oscilações dos mercados, e não tem interesse na atividade econômica. Entretanto são eles os responsáveis por garantir a liquidez e viabilidade das operações.

2.1.7 Arbitrador

Outro importante participante que garante a liquidez no mercado futuro é o arbitrador. Este participante incorre em riscos mais baixos, pois opera em mais de um mercado simultaneamente para se valer das distorções de preços relativos. É o responsável por garantir a manutenção de uma relação entre preço futuro e preço a vista. Conforme Pinheiro (2009) fazer arbitragem é tirar proveito da variação na diferença entre o preço de dois ativos ou mercados, ou das expectativas futuras de mudanças nessa diferença. Ou seja, ganhar com diferenciais de preços entre os mercados derivativos e seus respectivos ativos objetos.

2.1.8 Market Maker

O desenvolvimento do mercado de derivativos acabou por criar um novo participante, chamado de *Market Maker*. Segundo Silva Neto (2002) os *Market Maker* são, normalmente, bancos ou corretoras que operam sempre em determinado mercado, carregando posições próprias (investindo seu próprio capital), e que se especializaram em determinados produtos ou papéis. Esses participantes possuem uma vantagem sobre os demais: gozam de redução de custos operacionais e possuem a preferência em qualquer negócio.

2.1.9 As Bolsas

Os participantes dos mercados futuros possuem um ambiente propício e regulamentado para desenvolver as negociações. São nas bolsas de valores, bolsas de mercadorias e futuros, ou no mercado de balcão que se encontram e negociam de acordo com seus interesses. No Brasil, após o ano de 2007 houve a fusão entre a Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa), e Bolsa de Mercadorias e Futuros (BM&F) criando a BM&F Bovespa.

A diferença crucial entre as bolsas de valores e de mercadorias e o mercado de balcão diz respeito a regulamentação. No mercado de balcão não existe a padronização nos contratos, portanto as partes interessadas deverão discutir para chegar a um acordo que atenda ambas as partes.

Segundo Hull (2005, p. 4),

Nem todos os negócios são realizados no recinto das bolsas. Outro segmento, conhecido como mercado de balcão é importante alternativa. Trata-se de um conjunto de *dealers*, conectados por telefones e redes computadorizadas, que não se encontram fisicamente. Os negócios são feitos por telefone entre duas instituições financeiras ou entre uma instituição financeira e um de seus clientes corporativos. É comum que tais empresas atuem como *Market makers* para a maioria dos instrumentos negociados. Isso significa que estão sempre preparados para cotar os preços de compra e de venda.

No Brasil as negociações no mercado futuro são mais difundidas através da BM&FBovespa. Nela, os contratos de derivativos negociados são padronizados, com especificações de peso, volume, data para liquidação, quantidade e local de entrega, caso seja uma *commoditie*.

É no segmento BM&F da BM&FBovespa que são negociados os derivativos. Toda a negociação realizada nesse segmento é feita pelo GTS (*Global Trading System*), ou seja, não existe mais o pregão viva voz, e todos os negócios são realizados em um ambiente com alta tecnologia. Pode se compreender, com base em Fortuna (2010) que o maior objetivos da BM&F é organizar, operacionalizar e desenvolver um mercado de derivativos livre e transparente. Um mercado que proporcione aos agentes econômicos oportunidades para a realização de operações de *hedge* contra flutuações de preços das mais variadas *commodities* – produtos agropecuários, taxas de juros, taxas de câmbio, metais, índices de ações e de conjuntura e todo e qualquer produto ou variável macroeconômica cuja incerteza quanto ao seu preço possa influenciar negativamente a atividade econômica.

2.1.9.1 Sistemas de Garantia e Clearing House

A utilização do mercado de balcão e de bolsas é de extrema importância para a consolidação das negociações, pois estes ambientes procuram evitar riscos e calotes, e forçam com que as partes cumpram o determinado nos contratos. Conforme as negociações ocorriam, os corretores logo perceberam que se um de seus clientes não honrasse o acordado no contrato futuro, eles estariam em uma posição muito difícil, pois perderiam a confiança do mercado e o sistema poderia deixar de funcionar. Para evitar esse risco foi criada a *Câmara de Compensação, ou Clearing House*.

Com base em Silva Neto (2002, p. 31),

As clearings são geralmente associações, compostas por membros de compensação (*clearing members*) que capitalizaram a empresa. Elas são responsáveis pela compensação e liquidação das posições assumidas nas bolsas por seus participantes. Se um corretor não for membro da clearing, ele deverá, obrigatoriamente, contratar um membro para representa-lo junto ao sistema.

As *clearings* são importantes para garantir a confiança dos investidores e participantes do mercado. Este sistema eletrônico atua como contraparte em todas as posições, ou seja, como a contraparte central garantidora de todos os compradores e vendedores de derivativos.

O sistema financeiro nacional propõe alternativas e desenvolve ambiente propício a negociação de ativos e produtos que garantem os interesses dos participantes de forma segura. A criação e negociação de derivativos é um bom exemplo de como o desenvolvimento dos produtos financeiros puderam contribuir com as necessidades das empresas e indivíduos.

2.1.10 Sistemas de Garantia e Clearing House

O mercado futuro e a termo são bastante parecidos. Ambos são contratos firmados no presente para liquidação no futuro. Entretanto existem algumas peculiaridades entre eles. Com base com Bessada (2009) um contrato a

termo pode ser conceituado como uma espécie de promessa de compra e venda em que as partes contratantes especificam o bem objeto do contrato e o seu volume, estipulam o preço assim como estabelecem a data de sua entrega, que coincide com a do pagamento.

O mercado a termo é caracterizado por uma maior liberalização na negociação das cláusulas do contrato. Entretanto essa característica gera limitações às partes.

De acordo com Bessada (2009, p. 36),

Algumas limitações dos contratos a termo: Inexistência de mercado secundário onde essa promessa de compra e venda possa ser negociada; Dificuldade de que compradores e vendedores com necessidades identicamente opostas se encontrem; e risco de que uma ou outra parte não venha a cumprir, na data de vencimento, o compromisso assumido.

Já o contrato futuro nada mais é do que um contrato padronizado, onde é especificado o bem, o volume, a data de liquidação e de entrega. Logo, percebe-se que o contrato futuro é similar ao mercado a termo, com padronização.

De acordo com Bessada (2009, p. 36),

O objetivo da padronização é conferir mais liquidez, facilitando sua transferência entre diferentes participantes do mercado. Essa padronização constitui a característica básica que torna os mercados futuros instrumentos de transferência de risco.

A padronização do mercado futuro pode representar uma desvantagem em relação ao mercado a termo. Hoje, menos de 2% dos contratos futuros tem liquidação física dos objetos negociados. A grande maioria das negociações é liquidada financeiramente. Esta dificuldade é refletida principalmente nas *commodities*, pois existem diversas exigências de tamanho, peso, qualidade e local de entrega.

2.1.11 Produtos Derivativos

Existem diversos tipos de derivativos negociados na BM&FBovespa. Os mais conhecidos são divididos em dois grupos: os derivativos agropecuários e os derivativos financeiros.

2.1.11.1 Derivativos Agropecuários

O mercado de derivativos agropecuários foi criado para proteger as empresas e os produtores da oscilação de preços dos seus produtos e matérias primas. De acordo com o site da BM&FBovespa é por meio desse mercado que as empresas conseguem garantir a fixação dos preços de determinadas mercadorias, que sofrem impactos diretos de fatores externos, como clima, condições de solo e pragas, por exemplo (www.bmfbovespa.com.br/).

Os derivativos agropecuários disponíveis para negociação na BM&FBovespa são: açúcar cristal, boi gordo, café arábica, etanol, milho, e soja.

2.1.11.2 Derivativos Financeiros

Os derivativos financeiros são utilizados por empresas que pretendem se proteger do risco das oscilações de câmbio, juros, índices, entre outros. Algumas empresas estão expostas a variações cambiais em suas operações e procuram se proteger com estratégias de hedge utilizando contratos futuros de taxa de câmbio. O mesmo é válido para empresas expostas a variações nas taxas de juros, que podem se proteger com contratos futuros de DI (www.bmfbovespa.com.br/).

Os contratos futuros financeiros negociados na BM&FBovespa são: Ouro, índice de ações, índice de inflação, taxas de câmbio, taxas de juros, e títulos da dívida externa (www.bmfbovespa.com.br/).

2.2 DERIVATIVOS PARA HEDGE CAMBIAL

2.2.1 Contratos Futuros de Taxa de Câmbio

Os contratos futuros de taxa de câmbio de reais por dólar são negociados na BM&FBovespa, segundo os termos da resolução 1690/90 do Conselho Monetário Nacional (CMN). (Figueiredo, 2005).

Ao final dos anos 70, o acordo de Bretton Woods chegou ao fim, e encerrou um período de quase três décadas de taxas de câmbio fixos, tendo o ouro como referência. A criação de um mercado futuro de câmbio decorreu do fim dessa paridade, quando passaram a prevalecer às oscilações das taxas de câmbio.

No Brasil, o câmbio fixo perdurou por mais tempo, pois o governo brasileiro dispendia grandes esforços para manter a paridade de valor entre a moeda local, e a moeda americana.

Segundo BM&F (2011, p. 5),

A partir de 1999, com o fim do regime de câmbio administrado, o mercado de moedas no Brasil passou a apresentar livre flutuação das cotações, reduzindo a previsibilidade do comportamento da taxa, que era, até então, estabelecidas pelas bandas cambiais. Como se sabe, a livre flutuação impõe riscos aos agentes econômicos, ressaltando assim, a necessidade de utilização do mercado futuro de taxas de câmbio.



Cotação do Dólar de janeiro de 1999 a dezembro de 2006 (BM&F BOVESPA)

A bolsa de mercadorias e futuros disponibiliza para negociação contratos futuros de taxa de câmbio de reais por dólar e reais por euro, além de opções sobre disponível e sobre futuro de dólar. A BM&FBovespa padroniza os contratos negociados, pois dessa forma atende a todos os interessados da mesma forma. Não é necessário criar contratos específicos para cada tipo de participante. A vantagem é a possibilidade de vender o contrato a um terceiro e encerrar a posição antes do vencimento do contrato. Isso ocorre porque o título negociado atende a necessidade de outra empresa, exportadora ou importadora.

De acordo com Figueiredo (2005, p. 11),

A bolsa padroniza os contratos quanto ao objeto de negociação, tamanho e data de vencimento. O objeto de negociação é a taxa de câmbio de reais por dólar dos EUA, para pronta entrega. Os contratos são de US\$50.000,00 e a data de vencimento é o primeiro dia útil (dia de pregão) do mês de vencimento. Sua negociação se dá até o último dia útil (dia de pregão) do mês de vencimento. São cotados em reais por US\$1.000,00, com até três casas decimais e seu preço de negociação pode sofrer oscilação de até 5% sobre o valor do vencimento negociado, calculado sobre o preço de ajuste do pregão anterior.

Para abrir uma posição em mercado futuro, o investidor deverá depositar uma margem de garantia na BM&F. Essa margem será depositada pela instituição financeira que representa o investidor, ou seja, um banco, uma corretora,

ou distribuidora de valores mobiliários. Essa reserva serve para cobrir o risco de oscilação de preço de dois ajustes diários e é devolvida ao cliente quando a operação é liquidada. Portanto, para especular ou proteger uma posição, não é necessário possuir o valor total do contrato, apenas a margem de garantia.

Abaixo são evidenciadas as principais características de um contrato futuro de dólar. Este derivativo é negociado através do código, DOL, e é completado pela letra que representa o mês de vencimento, e o ano.

➤ Contrato Futuro de Taxa de Câmbio de Reais por Dólar Comercial

| | |
|------------------------------|--|
| Início das negociações | 25 de abril de 1990 |
| Objeto de negociação | Taxa de câmbio de reais por dólar dos Estados Unidos da América, para entrega pronta, contratada nos termos da Resolução 3265/2005, do Conselho Monetário Nacional |
| Código de negociação | DOL |
| Tamanho do contrato | US\$50.000,00 |
| Varição mínima de apregoação | R\$0,50 por US\$1.000,00 |
| Cotação | Reais por US\$1.000,00, com até três casas decimais |
| Oscilação máxima diária | Percentual sobre o preço de ajuste do dia anterior do vencimento negociado. Para o 1º vencimento em aberto, máximo e mínimo de 6%; para demais vencimentos, consulte Ofício Circular 128/2006-DG de 22/11/2006. Para o 1º vencimento em aberto, o limite de oscilação será suspenso nos três últimos dias de negociação. |
| Lote padrão | 5 |
| Limites de posição | 10.000 contratos ou 20% das posições em aberto por vencimento, dos dois o maior |
| Último dia de negociação | Dia útil anterior à data de vencimento |
| Data de vencimento | 1º dia útil do mês de vencimento |
| Meses de vencimento | Todos os meses |
| Liquidação | Financeira na data de vencimento, pelo preço de liquidação do dia de saque anterior à data de vencimento, conforme definido no contrato. |
| Margem de garantia | Será exigida margem de garantia de todos os comitentes com posição em aberto, cujo valor será atualizado diariamente pela Bolsa, de acordo com critérios de apuração de margem para contratos futuros. |
| Horário de negociação | Negociação Normal: 09:00 ² - 18:00 |

Fonte: Site BM&F Bovespa – Acesso em, 21 de julho de 2012

2.2.2 Opções de Câmbio

O mercado de opções é uma modalidade em que não é negociado o ativo objeto, mas sim o direito sobre o ativo. Opções são direitos de uma parte comprar ou vender a outra, até determinada data, certa quantidade de ações-objeto a um preço preestabelecido. Dessa forma, no mercado de opções não ocorre a negociação da ação, mas dos direitos sobre ela. (PINHEIRO, 2009).

Segundo Bessada (2005, p. 179),

A opção, portanto, é um instrumento que dá ao seu comprador (o titular) um direito futuro sobre algo, mas não uma obrigação; e, a seu vendedor (o lançador), uma obrigação futura, caso o comprador da opção exerça o seu direito. Por assumir esta obrigação, o vendedor recebe um prêmio.

As opções sobre câmbio funcionam da mesma forma que as opções sobre ações. A diferença está apenas no ativo objeto, pois deixa de ser ações e passa a ser a taxa de câmbio de reais por dólar dos Estados Unidos da América. Segundo Galdi, Lima, Lopes (2011) opções de câmbio são aquelas que dão o direito ao titular de adquirir determinada moeda por um preço preestabelecido (*strike*) em/até uma data predeterminada (vencimento de opção).

O *strike* da operação é o preço futuro do ativo objeto, que se negocia no presente. Para ter o direito de comprar a moeda no *strike* desejado, é necessário desembolsar um valor, denominado prêmio. A compra do direito de comprar onera a operação, entretanto pode ser considerado um valor pago pela proteção.

A estratégia que melhor se encaixa para empresas importadoras é fazer a compra de opções de compra de câmbio (*call*), pois dessa forma se protege da desvalorização do real frente ao dólar. A empresa passa a conhecer o quanto desembolsará em reais, para comprar determinada quantidade de dólar.

Já as exportadoras devem se posicionar com a compra de opções de venda de dólar (*put*). Dessa forma, o exportador receberá em moeda estrangeira, e mesmo perdendo no mercado de moeda com a valorização do real, possuirá a opção de vender a moeda a um preço já determinado, e obterá ganho no mercado de opções. Vale lembrar que a liquidação das operações de opções é apenas financeira.

2.2.3 Swaps

O termo *swap* significa troca. É um contrato derivativo no qual as partes trocam indexadores de operações ativas e passivas, sem trocar o principal. Por exemplo, uma empresa com dívida corrigida pelo CDI, temendo uma alta de

juros, pode trocar o indexador do passivo por uma taxa pré-fixada. (FIGUEIREDO, 2005). Dessa forma, caso o cenário esperado pela empresa se confirme e as taxas de juros subam, haverá uma perda no aumento do endividamento da empresa, entretanto haverá também um ganho na operação de *swap* na mesma proporção da perda.

As operações de *swap* surgiram da necessidade de proteção ao risco que muitas empresas possuíam em meado dos anos 80 devido às suas atividades comerciais internacionais, afetadas pelas variações cambiais.

Segundo Galdi, Lima, Lopes (2011, p. 85),

Um dos swaps mais utilizados é o de taxa de câmbio onde as partes trocam o principal mais os juros em uma moeda pelo principal mais os juros em outra moeda. Esse tipo de contrato trava o custo dos recursos pela eliminação dos riscos tanto para o principal como para os juros, sem importar qual seja a flutuação do câmbio nos mercados futuros. Na prática, ocorre quase uma conversão de ativos e passivos de uma moeda para outra moeda.

Os contratos de derivativos de *swap* podem ser registrados na BM&FBovespa, por meio do chamado contrato a termo com troca de rentabilidade, ou na CETIP, através do sistema de proteção contra riscos financeiros (SPR). Ambas as instituições, embora registrem as operações, não se responsabilizam pelo eventual não pagamento por parte dos agentes econômicos envolvidos.

O *swap* é uma operação tipicamente de balcão. Ele é feito entre duas partes, que podem ser dois clientes de uma instituição financeira ou um cliente e uma instituição financeira, e não é intercambiável. A liquidação ocorre na data de vencimento, e para ser encerrado antecipadamente será necessário acordo entre as partes. (FIGUEIREDO, 2005).

2.2.4 Non Deliverable Forward (NDF)

O contrato de NDF é utilizado para proteger posições expostas a variação cambial. É mais uma opção para as empresas que desejam proteção no mercado de câmbio.

De acordo com Galdi, Lima, Lopes (2011, p. 39),

Os contratos de NDF consistem em operações financeiras de compra e venda de moeda estrangeira, sem entrega física, a um preço futuro acordado, com uma data futura pré-estipulada de liquidação. É um contrato a termo de moedas, onde a liquidação é sempre financeira. Amplamente negociado no mercado brasileiro, é realizado no mercado balcão e normalmente registrado na CETIP.

O contrato de NDF possui algumas vantagens em relação ao mercado futuro de taxa de câmbio. Os participantes desse mercado podem negociar livremente o tamanho do contrato, as taxas e prazos para a liquidação, além de não envolver caixa inicial, nem mesmo para margem. Por outro lado, o contrato de NDF não conta com a mesma garantia do mercado futuro de moeda por não ser negociado em bolsa. Além disso, como não é um contrato padronizado, sua liquidação antecipada não é viável por não ser possível vender o contrato a um terceiro.

A negociação de um contrato NDF também é parecido com o mercado negociado na BM&FBovespa.

Segundo Galdi, Lima, Lopes (2011, p. 39),

O ativo-objeto é a taxa de câmbio de reais por outra moeda, normalmente dólar norte-americano – USD – (PTAX800 – taxa de venda), e geralmente a operação é realizada entre uma instituição financeira e uma empresa. Na liquidação da operação, o banco que está comprando ou vendendo moeda estrangeira precificará a operação pela taxa Ptax do dia anterior, e o ajuste se dará através da diferença entre a paridade contratada e essa taxa.

Dessa forma, no caso da venda da moeda estrangeira pelo banco, o cliente que comprou a moeda estrangeira receberá a diferença se o dólar estiver abaixo da taxa contratada, e vice-versa.

2.3 RISCO

O uso de derivativos, se não for bem administrado pela tesouraria da empresa, pode trazer riscos a organização. Esse complexo produto financeiro foi criado com a intenção de criar proteção para as incertezas que o mercado pode impor. Entretanto, como visto anteriormente, o mercado de derivativos permite aos participantes assumir posições especulativas, onde o *hedge* é deixado de lado e o foco da operação passa a ser o ganho em operações financeiras. Dessa forma, o especulador assume o risco da variação cambial, e este fato pode trazer prejuízos, principalmente quando esta figura é uma empresa cujo foco é manufaturar e vender produtos.

De acordo com Chew (1999, p. 65),

Devido ao excessivo número de empresas que tiveram prejuízos com derivativos – como Orange Country, Metallgesellschaft, Barings, Japan Airlines, Procter & Gamble, Gibson Greetings e várias faculdades norte-americanas – não é de surpreender que muitas pessoas vejam os derivativos como produtos inerentemente arriscados. Algumas chegaram a acreditar que permitir que tesoureiros e administradores de fundos entrem em operações com derivativos é equivalente a deixar uma criança de 10 anos dirigir um carro de Fórmula-1 pelas ruas de uma cidade.

Essa visão radical mostra a preocupação de que os derivativos podem prejudicar a saúde financeira da empresa. Entretanto, o que deve ficar claro é que os derivativos podem ser utilizados com sensibilidade ou abusados compulsivamente. A decisão é tomada exclusivamente pelo usuário.

2.3.1 Alavancagem

A alavancagem é a grande vilã das operações com derivativos. Esse mercado possibilita assumir grandes posições e a possibilidade de obter ganhos extras, sem dispendar esforços de produção e venda de produtos pela empresa. Justamente essa possibilidade é que chama a atenção de alguns administradores,

pois através de ganhos especulativos conseguem reverter prejuízos, ou até mesmo aumentar o resultado da empresa.

Segundo Chew (1999, p. 65),

As empresas não deveriam ser vistas como inocentes neófitas, levadas a comprar produtos não apropriados por vendedores inescrupulosos. Os fornecedores não foram forçados a informar sobre os riscos das coisas que vendiam em parte porque muitas vezes interessava às próprias empresas que não fossem divulgadas informações sobre os produtos que elas compravam.

O principal risco visto nas empresas que tiveram prejuízos com derivativos, foi oriundo da utilização de posições especulativas com alavancagem. O perigo da operação aumenta na medida em que as posições de hedge são extrapoladas, pois a partir desse momento passa a ser um mercado de apostas, em um ambiente que grande parte das empresas não possui conhecimento.

2.4 CUSTOS

2.4.1 Taxa Operacional Básica

A taxa operacional básica (TOB) é a taxa de corretagem, estipulada pela BM&F, devendo ser paga no dia seguinte ao da abertura e do fechamento (antes do vencimento do contrato) de posição (D+1). Seu valor é 0,2% do total negociado, tendo como preço-base o valor do ajuste do primeiro vencimento do dia anterior ao da operação realizada. (FIGUEIREDO, 2005).

2.4.2 Emolumentos

A taxa de emolumentos é cobrada pela BM&FBovespa e incide sobre o valor da taxa operacional básica. Na abertura de posição, o investidor paga 1,5% do valor da TOB tanto na abertura do contrato, quanto no fechamento. (FIGUEIREDO, 2005).

Esta taxa é responsável por remunerar os serviços prestado pela BM&FBovespa, pois como é sabido, a bolsa é uma empresa privada que visa obter lucros e remunerar seus investidores.

CAPÍTULO 3

METODOLOGIA

A fim de alcançar os objetivos traçados para este trabalho e buscar conhecimentos que possibilitem o entendimento dos principais aspectos relacionados ao tema de estudo, será realizado uma pesquisa bibliográfica e um estudo de caso da empresa It7 Sistemas. Do ponto de vista do objetivo, a pesquisa será explicativa, com uma avaliação qualitativa, através de dados secundários, tais como: livros, revistas, artigos, internet, etc.

De acordo com Dias e Traldi (2009, p.44),

A pesquisa bibliográfica busca explicar um problema com base em contribuições teóricas publicadas em documentos (livros, revistas, jornais, etc.) e não por intermédio de relato de pessoas ou experimentos. Pode ser realizada de forma independente ou estar inserida (levantamento bibliográfico) nos demais tipos de pesquisas.

A presente pesquisa utilizará como procedimento metodológico a pesquisa bibliográfica, por apresentar dados já publicados em documentos, de conhecimento público, conforme afirmação do autor, e um estudo de caso de uma empresa especializada em fornecimento de serviços diversos ligados a tecnologia da informação, chamada IT7 Sistemas Ltda, pois ilustra na prática a utilização do tema em estudo. Além disso, o estudo se enquadrará de acordo com a abordagem do problema como uma pesquisa qualitativa, pois não apresentará análise estatística de dados.

Do ponto de vista do objetivo, será apresentado um estudo explicativo, pois de acordo com o objetivo proposto, o presente estudo visa explicar a utilização de instrumentos derivativos e produtos financeiros como forma de proteção patrimonial e propor formas de *hedge* para a empresa.

CAPÍTULO 4

Análise e Discussão dos Resultados

ESTUDO DE CASO

4.1 HISTÓRICO

A IT7 Sistemas Ltda nasceu do processo de consolidação das empresas IT7 Sistemas Solution Technology Ltda e INS Consultoria em Teleinformática Ltda. Dessa forma, aumentou sua abrangência de atuação e constituiu uma empresa com maior representatividade e experiência desde 1995 no mercado brasileiro.

A proposta de valor da IT7 Sistemas está baseada no domínio das principais tecnologias da informação, bem como das metodologias e técnicas de consultoria e gestão de negócios, aliada ao relacionamento efetivo com os principais fabricantes e provedores de tecnologia nacionais e internacionais, podendo dessa maneira atuar efetivamente como consultores de tecnologia e gestão para os clientes.

O modelo de atuação está focado no pleno conhecimento das necessidades dos clientes, a fim de buscar no mercado a melhor tecnologia para solucionar os seus entraves. Além disso, conta com uma equipe de colaboradores altamente capacitada, uma vez que investe em desenvolvimento e certificações de qualidade nas principais tecnologias e metodologias do mercado.

A missão da empresa preocupa-se com o meio onde ela está engajada, e também com a satisfação de clientes e acionistas. Segundo o site da empresa, ser um parceiro estratégico na escolha, implementação e gerenciamento das tecnologias existentes no mercado, buscando sempre os melhores resultados para nossos clientes, colaboradores, comunidade e acionistas. Percebe-se a

preocupação de crescimento com sustentabilidade, e geração de qualidade nos serviços prestados, além de criação de valor aos sócios.

Os valores transmitidos na missão da organização, também são vistos na visão, o que reflete coerência na perspectiva de longo prazo da empresa com a sua cultura organizacional. De acordo com o site da empresa IT7 Sistemas, a visão é ser uma empresa reconhecida no mercado como prestadora de serviços de TI com alto padrão ético e transparência em nossos negócios, auxiliando nossos clientes a atingirem seus objetivos com eficiência.

4.2 MERCADO DE ATUAÇÃO

A empresa atua em todo o território nacional, contando para isso com operações em Santa Catarina, Paraná, Brasília e São Paulo. Sua matriz está localizada na cidade de Pinhais, região metropolitana de Curitiba. Além de atender o mercado interno, possui experiência internacional com clientes na América Latina.

O foco principal da organização é o mercado interno. Acredita muito nas perspectivas do Brasil para os próximos anos, e por conta disso, o crescimento da empresa é direcionado para atender cada vez mais os parceiros com sede no país.

A IT7 Sistemas Ltda oferece diversos produtos e serviços, a fim de solucionar os entraves e gerar melhorias para os clientes. Entre sua gama de produtos e serviços, destaca-se a consultoria em tecnologia da informação, sistemas operacionais, outsourcing de colaboradores da área de TI, além de produtos especializados como Oracle e Cisco. É a única autorizada a comercializar o sistema Barracuda (*anti-spam*) na América Latina.

A operação de outsourcing consiste em um contrato de suporte, ou seja, um colaborador com conhecimento em determinado recurso é alocado nas instalações físicas do cliente, sem gerar vínculo trabalhista com o contratante. Além disso, a organização oferece ainda o serviço de *Help Desk*, onde é oferecido o suporte interno a computadores. Trabalha também com os telefones Cisco, para teleconferência, oferecendo todo suporte para instalação e configuração dos aparelhos.

4.3 OPERAÇÕES INTERNACIONAIS DA EMPRESA E O RISCO INCORRIDO

A IT7 Sistemas Ltda importa diversos produtos necessários para a prestação de serviços a qual se dispõem. Dessa forma contrai dívida em dólar americano para o pagamento das operações. Entre os importados estão produtos de informática e tecnologia da informação, tanto *hardware*, quanto *software*. Entre os mais necessários estão os produtos da marca Cisco que engloba telefones, *head fones*, *Switch*, *call managers*, *g-bics*, antenas para distribuição de sinais, além de *softwares* e licenças ligados a estes produtos.

Além dos mencionados, a organização ainda compra do exterior itens da marca Oracle. Destacam-se *softwares* como *Oracle Identity Manager*, cuja função é de gerenciar informações, e banco de dados. Somam-se a estes o *Anti-Spam* da marca *Barracuda*, cuja concessão é exclusiva da IT7 Sistemas na América Latina e *Switch Dell*, da *Dell*, que são pontos de rede que recebem e transmitem sinais de dados da internet.

A média de importações da empresa gira em torno de R\$ 274.582,00 (duzentos e setenta e quatro mil, quinhentos e oitenta e dois reais) por mês e representa aproximadamente 18,30% do faturamento da empresa. Esse percentual é bastante elevado e indica o quão exposta fica a organização em relação a uma variação na taxa de câmbio.

4.4 RESULTADOS

Após aplicar questionários aos profissionais responsáveis pela área comercial e de compra da IT7 Sistemas, pode-se compreender melhor as operações com o mercado externo que a empresa realiza, e os riscos aos quais está exposta.

A empresa não utiliza nenhuma ferramenta para hedge, e possui uma sensação de segurança falsa. Isso se deve pelo fato de todas as negociações de importação e repasse dos produtos aos seus clientes serem feitos em moeda estrangeira e estarem registrados em contrato. Sendo assim, a IT7 Sistemas realiza uma importação de US\$70.000,00, quando o câmbio está R\$1,80, por exemplo. Este

mesmo volume de importação é colocado no contrato com o cliente comprador do produto ou serviço em dólar. O problema surge justamente a partir desse momento, pois até a manufatura e entrega da mercadoria na organização, a oscilação cambial poderá vir contra os importadores. No momento de repassar o custo, por exemplo, câmbio a R\$2,00, a empresa contratante reclama, pois havia planejado gastar R\$126.000,00 e a nova cotação elevou o preço para R\$140.000,00.

É verdadeiro que o valor constante no contrato é o da importação em dólar, calculado pela taxa PTAX do dia anterior a entrega da mercadoria no cliente, e o risco seria repassado a ele. Segundo Fortuna (2010) a taxa PTAX é a taxa média de venda (compra) do dólar comercial ponderada em valor, apurada pelo Banco Central ao final de cada dia e que serve como referência para os negócios com dólar. Porém, essa divergência desgasta a relação entre o contratante e o contratado, e não é de forma alguma interessante perder o parceiro por consequência de um desajuste na variação cambial. Sendo assim, quando houve este tipo de problema, a IT7 Sistemas assumiu o risco da operação, a fim de manter a relação com o cliente.

O segundo problema é oriundo do descasamento de datas entre o faturamento para a empresa contratante do serviço e o prazo de pagamento concedido pelo exportador. A IT7 Sistemas tem em média 10 dias para realizar o pagamento, após o recebimento da mercadoria, calculada pelo valor da taxa PTAX do dia anterior. Ou seja, a empresa corre o risco de faturar e vender quando a taxa está em R\$1,80, e pagar a dívida junto ao exportador 10 dias depois, a uma taxa de R\$2,00, por exemplo.

Ainda que o sistema contratual estivesse dando certo e o risco fosse repassado ao cliente, a empresa ainda assim ficaria 10 dias exposta a variação do câmbio. Pode parecer pouco tempo, e até mesmo pouca variação, porém esta mesma oscilação irá influenciar na margem de lucro da operação da empresa. Hoje as importações realizadas representam em torno de 18,30% do faturamento mensal da organização, logo o impacto da variação do câmbio afeta uma parcela representativa dos ganhos da firma.

A fim de resolver os problemas mencionados, a sugestão é utilizar o mercado de câmbio futuro para travar o preço do câmbio. Dessa forma, no ato da importação será conhecido o valor em moeda brasileira que será dispendido na

operação, evitando surpresas. Nesse momento a IT7 Sistemas saberá o quanto receberá em Real, e o quanto deverá cobrar também em Real do seu cliente.

A operacionalização da operação é bastante simples. Deverá ser realizada através de uma corretora de valores mobiliários, pois a área de tesouraria dos grandes bancos não atendem empresas de médio e pequeno porte. Dessa forma, toda a operação de conversão de moeda para o pagamento do exportador seguirá sendo realizada pelo banco HSBC, como sempre foi feito. Apenas a operação de *hedge*, será realizada através de uma corretora.

Quando uma operação de importação é realizada, o comprador assume uma dívida em moeda estrangeira, no caso da IT7 Sistemas, dólar americano. Sendo assim, caso a moeda brasileira se desvalorize frente ao dólar, aumenta o endividamento da organização, pois deixa de precisar de R\$1,80 para comprar uma unidade de dólar, e passa a necessitar de R\$2,00 para comprar a mesma unidade de dólar. Logo, nesse caso, a empresa deverá comprar dólar no mercado futuro, pelo prazo exato da operação. Assim, caso haja valorização do Dólar frente ao Real, o endividamento da empresa aumentará, entretanto haverá um ganho no mercado futuro de moeda. Por exemplo, se a organização realizar uma importação de US\$100.000,00 a uma taxa de câmbio de R\$1,80, gastará R\$180.000,00. A entrega da mercadoria ocorrerá em dois meses. Logo, caso o dólar americano se valorize nesse período e passe a custar R\$2,00, o endividamento da empresa terá crescido para R\$200.000,00. Caso tenha sido realizada a compra de dólar futuro no mercado financeiro através da BM&FBovespa para dois meses, o ganho no mercado financeiro seria de R\$20.000,00 e compensaria a perda ocorrida na importação.

Vale ressaltar que a operação de hedge não cobre totalmente o risco da operação, mas grande parte dele. Isso ocorre porque deve-se levar em conta os custos operacionais para operar no mercado futuro. O custo para realizar a operação é o de 0,2% sobre o valor operado, referente a taxa operacional básica, além de 1,5% sobre a mesma taxa. Usando o exemplo da operação anterior, o custo da operação ficaria da seguinte forma: $R\$180.000 \times 0,2\% = R\$360,00$. $R\$360,00 \times 1,5\% = R\$5,40$. Total: $R\$360,00 + R\$5,40 = R\$365,40$.

Este será o custo para a compra de dólar futuro. O mesmo cálculo é realizado na venda, para zerar a posição. Logo, o valor total da operação será em torno de R\$771.40, 00.

Além desses custos, caso haja ganhado na operação financeira, deverá ser pago imposto de renda sobre o ganho realizado, na alíquota de 15%. Caso uma perda tenha sido realizada, poderá haver compensação deste mesmo imposto.

O risco incorrido nessa operação é bastante baixo, pois a intenção foi justamente proporcionar o travamento do câmbio com um período de tempo de antecedência. Haverá risco apenas no caso de alavancagem de posição, a fim de obter ganhos especulativos. Essa responsabilidade será do gerente financeiro da organização, e caberá ao mesmo acompanhar a operação junto à corretora.

Outra opção é a utilização de contratos de NDF. Este tipo de instrumento financeiro é facilmente encontrado em bancos múltiplos para empresas com faturamento acima de R\$500.000,00 por ano. A operação é parecida com a operação com taxa de câmbio futuro. O único ponto negativo é a impossibilidade de liquidar a operação antes da data acordada no contrato, uma vez que por não ser um contrato padronizado, não pode ser vendido em mercado secundário.

Ambas as possibilidades apresentadas são capazes de atingir o objetivo de travar a taxa de câmbio para a IT7 Sistemas.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

O mercado de derivativos no Brasil está em processo de desenvolvimento e já pode ser acessado por empresas de médio e pequeno porte. Este processo representa um grande avanço, pois com a queda de barreiras entre os países é de extrema importância ferramentas que excluam riscos que fogem do controle das organizações. Através dele podem-se eliminar os riscos de oscilações em taxas de câmbio, juros e commodities. Para que isso ocorra deve ser utilizado com responsabilidade por parte dos gestores das companhias, a fim de evitar riscos desnecessários.

As operações no mercado futuro serão benéficas às organizações que utilizarem como forma de *hedge*, para obter proteção. Haverá risco sempre que o gestor financeiro procurar ganhos especulativos, através da alavancagem. Esta não é a razão da existência de uma empresa, pois parte de seus resultados seriam oriundos de uma operação artificial.

A empresa utilizada na pesquisa do presente estudo mostrou-se disposta a realizar operações de forma a proteger o valor das importações e garantir segurança para os clientes. Até o presente momento desconhecia tal possibilidade, pois os grandes bancos não atendem empresas de pequeno e médio porte através da tesouraria.

Através da pesquisa realizada notou-se também uma oportunidade para as corretoras de valores mobiliários. Atualmente pequenas e médias empresas não são atendidas nas operações de *hedge*. Podem-se mencionar importadores, exportadores, cooperativas, indústrias, entre outros como potenciais clientes para as corretoras. Obviamente que os profissionais responsáveis por este serviço deverão ter competência para atendê-las, pois é um trabalho de extrema responsabilidade que envolve riscos.

Um importante ponto que deve ser enfatizado é que a operação de *hedge* em nenhum momento espera obter lucratividade ou ganhos especulativos. É uma operação que visa travar o valor de uma variável. Além disso, esta operação representa custos a mais para a organização. Este custo deve ser visto como um seguro, pago para obter proteção. Muitas operações de *hedge* serão realizadas ao

longo do tempo sem que haja necessidade. Entretanto a organização não deve nunca pensar que está sendo um custo desnecessário e deixa-lo de realizar. Principalmente nos dias atuais, onde cada vez mais a economia está globalizada e diversas variáveis impactam nos negócios.

Para finalizar, conclui-se que as operações com derivativos financeiros para *hedge* podem atender todo o tipo de empresa, independente do seu faturamento. Obviamente deve ser realizada por profissionais para tirar o melhor proveito deste tipo de instrumento financeiro.

Questionário:

- 1- Quais os produtos ou serviços a empresa importa ou exporta ?
- 2- Como a oscilação do câmbio impacta as operações com o exterior ?
- 3- A empresa consegue se proteger da variação cambial ? Se sim, como ?
- 4- Qual o valor médio das importações /exportações ? (em real ou dólar) – Aproximadamente.
- 5- Como é feita a negociação do câmbio ? Através de banco ?
- 6- Como é feito o pagamento da importação, ou recebimento da exportação ? Fica exposto a variação do câmbio ?
- 7- O custo da variação cambial é repassado ao cliente final, aumentando ou diminuindo o preço do produto vendido ?

REFERÊNCIAS

ARAÚJO, Gustavo; BARBEDO, Claudio; BESSADA, Octavio. **Mercado de Derivativos no Brasil**. 3 ed. Rio de Janeiro: Record, 2009. 366p.

ASSAF NETO, Alexandre. **Mercado Financeiro**. 9. ed. São Paulo: Atlas, 2010. 318p.

BM&FBOVESPA. São Paulo: **Mercado de Câmbio**. Disponível em <<http://www.bmfbovespa.com.br/home.aspx?idioma=pt-br>>. Acesso em: 03/08/2012.

CARBAUGH, Robert J. **Economia Internacional**. 1 ed. São Paulo: Pioneira Thomson Learning, 2004. 587p.

DIAS, Reinaldo; TRALDI, Maria Cristina. **Monografia Passo a Passo (Trabalho de Conclusão de Curso)**. 1. Ed. São Paulo: Editora Alínea, 2009. 110p.

FIGUEIREDO, Antonio Carlos; **Introdução aos Derivativos**. 2 ed. São Paulo: Pioneira Thomson Learning, 2005. 155p.

FORTUNA, Eduardo **Mercado Financeiro: Produtos e Serviços**. 18 ed. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2010. 1024p.

GALDI, Fernando; LIMA, Iran; LOPES Alexsandro **Manual de Contabilidade e Tributação de Instrumentos Financeiros e Derivativos**. 2 ed. São Paulo: Editora Atlas, 2011. 307 p.

HULL, Jonh C. **Fundamentos dos Mercados Futuros e de Opções**. 4 ed. São Paulo: Bolsa de Mercadorias e Futuros, 2005. 597p.

IT7 SISTEMAS. Curitiba. **Sobre a IT7**. Disponível em <http://www.it7.com.br/home.jsp>. Acesso em 23/07/2012.

Pinheiro, Juliano Lima: **Mercado de Capitais: Fundamentos e Técnicas**. 5 ed. São Paulo: Atlas, 2009. 500p.

Silva Neto, Lauro de Araújo. **Derivativos: definições, emprego e risco**. 4 ed. São Paulo: Atlas, 2002. 298p.

Stephen Ross, Randolph W Westerfield, Jeffrey F Jaffe. **Administração Financeira**. 2 ed. São Paulo: Atlas, 2008. 776p.